

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Indonesia sebagai negara dengan jumlah penduduk muslim terbanyak yang berdasarkan sensus penduduk Indonesia pada tahun 2010 berjumlah 207.176.162 jiwa (BPS, 2010). Dengan demikian, Indonesia memiliki potensi yang sangat besar untuk mengembangkan industri keuangan syariah. Bahkan untuk menjadi *Global Player* pun seharusnya bisa terwujud karena Indonesia mempunyai kekayaan alam melimpah yang bisa dijadikan *underlying* transaksi industri keuangan syariah. Tetapi pernyataan tersebut berbanding terbalik dengan keadaan keuangan syariah Indonesia sekarang, hal tersebut bisa dibuktikan dengan data yang menunjukkan bahwa tingkat literasi masyarakat akan keuangan konvensional mencapai 29,66% sedangkan literasi keuangan syariah hanya sebesar 8,11% (OJK, 2016).

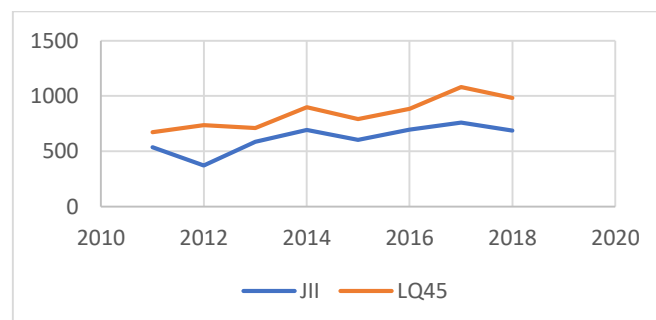
Data menunjukkan bahwa indeks inklusi keuangan konvensional mencapai 67,82%, sedangkan indeks inklusi keuangan syariah hanya berjumlah 11,06%. Rincian dari data tersebut Pasar Modal Syariah memiliki literasi sebesar 0,02% dan inklusi 0,01% (OJK, 2016). Direktur Pasar Modal Syariah Otoritas Jasa Keuangan Fadilah Kartikasari menyampaikan bahwa kontributor terbesar bagi aset industri keuangan syariah di Indonesia adalah pasar modal syariah, beliau menyampaikan bahwa untuk pasar modal syariah Indonesia, diluar kapitalisasi saham memberikan kontribusi sebanyak 55% atau sebesar Rp. 661,71 triliun (okezone, 2018).

Di sisi lain *market share* keuangan syariah baru 8,47% dari total keseluruhan asset di industri keuangan jasa (okezone, 2018). Investasi di pasar modal syariah berperan penting dalam rangka pengembangan pangsa pasar industri keuangan syariah, dimana *Jakarta Islamic Index* (JII) menjadi salah satu alat ukur kinerja pasar modal syariah. Alfatih dalam (Rahmawati, 2019) menyatakan bahwa kinerja JII mulai terlihat sejak tahun lalu bulan Juni 2018 ketika kinerjanya sudah mulai melampaui kinerja IHSG, pada bulan Oktober JII mencatatkan kenaikan 2,12% sedangkan IHSG hanya naik 1,98%. Tetapi di sisi lain kapitalisasi saham-saham syariah mencapai 34,81% terhadap total kapitalisasi pasar modal Indonesia (Hidayat, 2018). Dan yang masih menjadi permasalahan adalah nilai harga dan

perkembangan dari indeks syariah masih kecil dibawah indeks saham konvensional.

Pasar modal yang merupakan salah satu bagian dari industri keuangan syariah, memiliki peranan yang cukup penting dalam rangka peningkatan pangsa pasar industri keuangan syariah Indonesia, juga bisa dikatakan bahwa instrumen pasar modal dapat digunakan sebagai pendorong laju pertumbuhan ekonomi. Oleh sebab itu, sektor pasar modal menjadi salah satu sektor yang sangat diperhatikan di Indonesia. Instrumen yang dikenal dari pasar modal itu sendiri yaitu saham syariah. Saham syariah yang ada di Indonesia diperjualbelikan di Bursa Efek Indonesia (BEI), dimana indikator yang digunakan untuk melihat aktivitas saham adalah indeks. Untuk saat ini dikutip dari *web site* resmi Bursa Efek Indonesia bahwasanya terdapat 21 jenis indeks saham di Bursa Efek Indonesia, dari dua puluh satu indeks saham tersebut yang termasuk kedalam indeks syariah yakni Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), *Jakarta Islamic Index* (JII) dan *Jakarta Islamic Index 70* (JII70) (BEI, 2018).

Jakarta Islamic Indeks (JII) merupakan saham syariah pertama yang dibentuk di pasar modal Indonesia pada 3 Juli 2000 dan untuk saat ini JII terdiri atas 30 saham syariah yang paling likuid dan tercatat di BEI, saham syariah dibentuk karena melihat potensi Indonesia yang begitu besar akan keuangan syariah dan untuk memfasilitasi investor muslim yang memiliki keinginan untuk menanamkan modalnya tanpa khawatir akan unsur bunga atau haram didalamnya karena saham-saham didalamnya telah terfiltrasi dari segala sesuatu yang haram dalam kegiatan transaksinya, hal ini dikarenakan JII akan selalu dikontrol oleh Dewan Syariah Nasional MUI yang selalu dikaji ulang setiap 6 bulan sekali (BEI, 2018).



Gambar 1. 1 Perbandingan JII dan LQ45

Sumber: Otoritas Jasa Keuangan (2018).

Meskipun pada Tahun 2018 kinerja JII melebihi IHSG, tetapi dari Gambar 1.1 dapat dilihat bahwasanya nilai harga saham *Jakarta Islamic Index* (JII) mengalami perkembangan yang fluktuatif setiap tahunnya, pada tahun 2011 sebesar 537,03. Kemudian mengalami penurunan pada tanggal 2012 sebesar 372,29 dan mengalami kenaikan kembali pada tahun 2013 hingga 2014 sebesar 585,11 dan 691,04, selanjutnya terus mengalami kenaikan dari tahun 2015 sampai tahun 2017 yakni 603,35, 694,13 dan 759,07 poin dan terakhir pada tahun 2018 mengalami penurunan lagi mencapai 685,22 (OJK, 2018) .

Berfluktuasinya pergerakan indeks saham seharusnya direspon serius oleh para investor. Dalam Praktek di lapangannya, sudah menjadi suatu keharusan untuk investor memperhatikan situasi yang akan terjadi, entah itu situasi yang pasti maupun yang tidak pasti, terutama untuk situasi yang tidak pasti maka seorang investor dituntut lebih berhati-hati. Kemudian saham syariah dilihat dari perkembangan indeksnya masih kecil dibawah saham konvensional, dimana bisa dilihat dari nilai dari indeks saham LQ45 yang setiap tahunnya memiliki nilai lebih tinggi jikalau dibandingkan dengan Indeks saham syariah *Jakarta Islamic Index* (JII) (OJK, 2018).

Alasan diambilnya penelitian ini karena *Jakarta Islamic Index* (JII) merupakan indeks saham perusahaan yang memenuhi kriteria investasi berdasarkan prinsip syariah, sehingga memiliki perhatian yang besar terhadap kebangkitan ekonomi Islam termasuk keuangan syariah saat ini. Perusahaan dalam JII ini memiliki kinerja keuangan dan likuiditas yang baik dan tinggi (BEI, 2018). Saham-sahamnya pun merupakan saham yang memiliki kapitalisasi besar sehingga penelitian ini bisa terhindar dari potensi penggunaan saham tidur. Indeks yang harganya tinggi mencerminkan saham dengan *return* yang tinggi pula. Ada berbagai hal yang bisa mempengaruhi harga saham yakni ada faktor internal dan juga faktor eksternal (Rusbariand, Masodah, Riskayanto, & Herawati, 2012).

Faktor-faktor internal yaitu faktor-faktor dalam yang mempengaruhi pergerakan saham didalam *Jakarta Islamic Index* (JII), sedangkan faktor eksternal yaitu faktor-faktor yang berhubungan dengan makroekonomi Indonesia, maupun faktor-faktor di dunia yang mempengaruhi *Jakarta Islamic Index* (JII) termasuk didalamnya adalah indeks yang mempengaruhi *Jakarta Islamic Index* (Patar, 2014).

Secara umum, risiko dapat dikelompokkan menjadi dua jenis yakni risiko sistemis dan risiko tidak sistemis. Risiko yang bisa dieliminasi dengan diversifikasi disebut sebagai risiko tidak sistematis (*unsystematic risk*), risiko yang tidak bisa dikendalikan disebut dengan risiko sistematis (*systematic risk*) yang salah satu yang menjadi bagian risiko sistemis adalah ekonomi makro (Rusbariand, Masodah, Riskayanto, & Herawati, 2012).

Perkembangan ekonomi syariah saat ini berdampak pada perkembangan industri keuangan syariah termasuk pasar modal syariah, penerapan prinsip syariah di pasar modal tentunya berasal dari Al-Qur'an dan Hadist sebagaimana yang tertera dalam fatwa DSN-MUI No.40/DSN-MUI/X/2003 mengenai Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di bidang pasar modal. Prinsip syariah yang digunakan dalam pasar modal yaitu prinsip-prinsip berdasarkan atas ajaran Islam yang penetapannya dilakukan oleh Dewan Syariah Nasional-Majelis Ulama Indonesia. Adapun konsep dasar hukum Islam pada pasar modal syariah menurut fatwa tersebut yakni menggunakan rujukan QS.al-Baqarah:275, QS. Al-Maidah:48, QS.Al-Ankabuut: 69, Al-Anbiyaa: 107, QS. An-Nahl: 89, beberapa hadist Nabi SAW, Pendapat para ulama dan berdasar kaidah Fiqih *"Pada dasarnya, semua bentuk muamalah boleh dilakukan kecuali ada dalil yang mengharamkan"* (Wiyanti, 2013).

Salah satu Ayat Al-Qur'an yang menjelaskan seruan berinvestasi adalah Q.S. Al-Hasy: 18 yang artinya:

"Hai orang-orang beriman, bertakwalah kepada Allah dan hendaklah setiap diri memperhatikan apa yang telah diperbuatnya untuk hari esok (akhirat) dan bertakwalah kepada Allah, sesungguhnya Allah maha mengetahui apa yang kamu kerjakan." (Sakinah, 2014).

Ayat ini mengandung anjuran moral untuk berinvestasi sebagai bekal hidup di dunia maupun di akhirat. Karena dalam Islam semua jenis kegiatan jikalau diniatkan sebagai ibadah maka akan bernilai pahala dan memberikan kebaikan untuk di akhirat, juga sama halnya dengan kegiatan investasi ini.

Teori *Real Business Cycle* menyatakan bahwa perekonomian secara berulang-ulang mengalami periode ekspansi dan periode kontraksi. Pergerakan perekonomian yang bersiklus kemudian dapat dijadikan pedoman untuk membentuk indikator ekonomi. Indikator ekonomi terdiri dari beberapa variabel

makroekonomi dengan karakteristik tertentu yang dapat dikelompokkan menjadi *Leading Economic Indicator* (LEI) dan *Coincident Economic Indicator* (CEI) yaitu untuk menggambarkan perekonomian yang akan datang dan perekonomian saat ini (Rahman & Arfianto, 2014).

Dalam penelitian ini variabel *Leading Economic Indicator* (LEI) yang digunakan yakni variabel *Customer Price Index* (CPI) dan *kurs*, kemudian variabel *Coincident Economic Indicator* (CEI) yakni menggunakan *Retail Sales* dan Jumlah Uang Beredar (M2). *Customer Price Indeks* (CPI) diduga berpengaruh terhadap *Jakarta islamic index* karena CPI menggambarkan laju inflasi dan pola konsumsi masyarakat, apabila *Customer Price Indeks* (CPI) naik tingkat inflasipun akan naik pula dan ketika inflasi naik akan mengurangi tingkat *return* karena ketika harga naik akan mengurangi permintaan yang tentunya akan berdampak juga pada menurunnya pendapatan perusahaan (Rahman & Arfianto, 2014). Berikut merupakan data bulanan dari *Customer Price Indeks* (CPI).

Tabel 1.2 Customer Price Index

Bulan	2015	2016	2017	2018
	IHK (%)	IHK (%)	IHK (%)	IHK (%)
Januari	118,71	123,62	127,94	132,1
Februari	118,28	123,51	128,24	132,32
Maret	118,48	123,75	128,22	132,58
April	118,91	123,19	128,33	132,71
Mei	119,5	123,48	128,83	132,99
Juni	120,14	124,29	129,72	133,77
Juli	121,26	125,15	130	134,14
Agustus	121,73	125,13	129,91	134,07
September	121,67	125,41	130,08	133,83
Oktober	121,57	125,59	130,09	134,2
November	121,82	126,18	130,35	134,56
Desember	122,99	126,71	131,28	135,39

Sumber: *Bank Indonesia* (2019).

Kemudian nilai *kurs* rupiah terhadap dollar Amerika Serikat menjadi salah satu faktor diduga mempengaruhi pergerakan indeks saham di pasar modal syariah termasuk *Jakarta Islamic Index* (JII), karena nilai kurs ini akan berdampak pada perusahaan yang menggunakan ekspor dan impor yang tentunya tidak akan terlepas

dari penggunaan mata uang asing yakni dollar Amerika Serikat sebagai alat transaksi dan mata uang yang sering pula digunakan dalam perdagangan, jadi ketika nilai kurs melemah akan merugikan perusahaan yang memakai barang impor karena ketika harga barang impor naik maka biaya produksi pun akan naik pula dan tingkat keuntungan perusahaan akan menurun dan ini akan berdampak juga terhadap *return* saham perusahaan yang menurun (Suciningtias & Khoiroh, 2015). Maka dari itu, berdasarkan penelitian dari Septian (2012) bahwa fluktuasi nilai kurs yang tidak terkendali akan mempengaruhi kinerja perusahaan yang terdaftar.

Penelitian yang dilakukan oleh Rusbariand dkk (2012), menyatakan bahwa Kurs rupiah berpengaruh negatif dan signifikan secara statistik JII di Bursa Efek Indonesia selama periode Januari 2005- Maret 2012. Hal ini selaras dengan hasil dari penelitian Suciningtias dkk (2015) yang menyatakan bahwa inflasi dan nilai tukar IDR/USD mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) selama periode Mei 2011 sampai November 2014. Yang semakin tinggi tingkat inflasi dan Nilai Tukar IDR/USD akan menurunkan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

Selain itu, dari *Coincident Econimic Indicator* (CEI) variabelnya yakni *Retail Sales* dan Jumlah Uang Beredar. *Retail sales Index* atau penjualan eceran merupakan salah satu indeks yang digunakan untuk melihat pergerakan perilaku konsumen. Data *Retail sales Index* menunjukkan seberapa besar konsumen membelanjakan uangnya (Sumantri, 2012). Semakin besar uang yang dibelanjakan konsumen berpengaruh maka akan berpengaruh pada peningkatan pendapatan perusahaan. Dengan demikian diduga bahwa semakin baik laporan *retail sales index*, semakin baik pula saham termasuk *Jakarta Islamic indeks* (JII) (Sumantri, 2012).

Untuk variabel jumlah uang beredar (M2), semakin tinggi pertumbuhannya akan memicu inflasi dan tentunya hal ini akan berpengaruh negatif terhadap pasar ekuitas termasuk *Jakarta Islamic Indeks* (JII) (Heriyanto & Ming Chen, 2014). Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Rahman dan Arfianto (2014) menunjukkan bahwa variabel nilai tukar memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap return saham JII sedangkan *Customer Price Index* (CPI) memiliki pengaruh positif signifikan terhadap return saham JII. Sementara untuk variabel

jumlah uang beredar dan *retail sales* tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham JII.

Kemudian perdagangan yang terjadi antar negara tentunya akan berpengaruh terhadap indeks saham negara baik dilihat dari kinerja maupun pergerakan indeks saham tersebut, hal ini disebabkan karena ekspor-impor akan mempengaruhi pertumbuhan ekonomi suatu negara eksportir yang akan mempengaruhi nilai tukar dalam negara tersebut yang akan berpengaruh pula terhadap pertumbuhan dari negara eksportir yang berdampak pada pergerakan indeksnya (Puspita, 2018). Di sisi lain, Amerika Serikat merupakan negara paling banyak melakukan ekspor dan impor dengan Indonesia, karena itu segala sesuatu yang memberikan pengaruh perekonomian Amerika Serikat akan berdampak pula pada perekonomian Indonesia.

Salah satu yang menggambarkan perekonomian suatu negara adalah indeks saham di negara tersebut termasuk Amerika Serikat dan salah satu indeks yang ada di Amerika adalah indeks *Dow Jones Islamic market* yang merupakan indeks pertama di dunia dan menggambarkan kinerja saham global berdasarkan prinsip syariah. Indeks yang mewakili pergerakan saham syariah di dunia dan Indonesia termasuk didalamnya. Kemudian *Indeks Dow Jones Industrial Average*, indeks konvensional tertua dan menggambarkan pergerakan seluruh saham yang ada di Amerika Serikat dan diduga akan memberikan pengaruh bagi Indeks saham di Indonesia. Sebagaimana teori *contagion effect* yaitu teori yang menyatakan bahwa pasar modal yang lebih besar akan mempengaruhi pasar modal yang lebih kecil, karena ada fenomena perubahan berantai (Pratama, 2012).

Berdasarkan pemaparan di atas, maka penulis ingin meneliti bagaimana hubungan variabel makroekonomi yang terbagi kedalam dua bagian, yaitu variabel *Leading Economic Indicator* (LEI) yang terdiri atas *Customer Price Index* (CPI) dan nilai Kurs, kemudian Variabel *Coincident Economic Indicator* (CEI) yang terdiri atas *Retail Sales* dan Jumlah Uang Beredar (M2) dan *Regional Index* dimana penulis mengambil Indeks saham pertama di dunia yakni Indeks *Dow Jones Islamic market* dan *Indeks Dow Jones Industrial Average* dengan *Jakarta Islamic Indeks* (JII). Dan setelah melihat data semua yang *time series* maka penulis menggunakan alat analisis *Vector Error Correction Model* (VECM).

1.2 Rumusan Penelitian

Dari Latar belakang yang sudah penulis paparkan, maka ada beberapa masalah yang ada dalam penelitian ini, yakni:

1. Indonesia merupakan negara mayoritas muslim terbesar di dunia, yakni sebanyak 207.176.162 jiwa. Tetapi tingkat literasi dan inklusi keuangan syariah masih sangat rendah jika dibandingkan dengan tingkat literasi dan inklusi keuangan konvensional, pasar modal syariah memiliki nilai sangat kecil yakni literasi sebesar 0,02% dan inklusi 0,01% (OJK, 2016).
2. Kontribusi terbesar bagi aset industri keuangan syariah di Indonesia adalah pasar modal syariah, untuk pasar modal syariah, diluar kapitalisasi saham memberikan kontribusi 55% atau sebesar Rp. 661,71 triliun (okezone, 2018).
3. *Market share* keuangan syariah yang baru mencapai 8,47% dari total keseluruhan aset di industri keuangan jasa (okezone, 2018)
4. Kinerja JII terlihat sejak bulan Juni 2018 lalu ketika kinerjanya mulai melampaui kinerja IHSG, pada bulan Oktober JII mencatatkan kenaikan 2,12% sedangkan IHSG hanya naik 1,98% (Rahmawati, 2019).
5. Kapitalisasi saham-saham syariah mencapai 34,81% terhadap total kapitalisasi pasar modal Indonesia (Hidayat, 2018).
6. *Jakarta Islamic Indeks* (JII) mengalami perkembangan yang fluktuatif setiap tahunnya (OJK, 2018).
7. Teori *contagion effect* menyatakan bahwa pasar modal yang lebih besar akan mempengaruhi pasar modal yang lebih kecil (Pratama, 2012).

1.3 Pertanyaan Penelitian

Berdasarkan identifikasi yang sudah disebutkan, maka penulis kemudian memfokuskan bahasan dalam penelitian ini yakni:

1. Bagaimana pengaruh *Retail Sales* terhadap *Jakarta Islamic Index* (JII).
2. Bagaimana pengaruh Jumlah Uang Beredar (M2) terhadap *Jakarta Islamic Index* (JII).
3. Bagaimana pengaruh *Customer Price Index* (CPI) terhadap *Jakarta Islamic Index* (JII).
4. Bagaimana pengaruh kurs terhadap *Jakarta Islamic Index* (JII)?

5. Bagaimana pengaruh *Dow Jones Islamic Market* (DJIM)) terhadap *Jakarta Islamic Indeks* (JII).
6. Bagaimana pengaruh *Dow Jones Industrial Average* (DJIA)) terhadap *Jakarta Islamic Indeks* (JII).

1.4 Tujuan Penelitian

Tujuan dalam penelitian ini yaitu:

1. Untuk mengetahui pengaruh variabel *Retail Sales* terhadap *Jakarta Islamic Index* (JII).
2. Untuk mengetahui pengaruh variabel Jumlah Uang Beredar (M2) terhadap *Jakarta Islamic Index* (JII).
3. Untuk mengetahui pengaruh variabel *Customer Price Index* (CPI) terhadap *Jakarta Islamic Index* (JII).
4. Untuk mengetahui pengaruh variabel kurs terhadap *Jakarta Islamic Index* (JII).
5. Untuk mengetahui pengaruh variabel *Dow Jones Islamic Market* (DJIM)) terhadap *Jakarta Islamic Indeks* (JII).
6. Untuk mengetahui pengaruh variabel *Dow Jones Industrial Average* (DJIA)) terhadap *Jakarta Islamic Indeks* (JII).

1.5 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan bisa memberikan masukan dan informasi yang bermanfaat bagi berbagai pihak, antara lain:

1.5.1 Manfaat Teoretis

- a. Bagi sivitas akademi, bisa memberikan manfaat teoritis dan bisa menjadi referensi untuk menambah ilmu pengetahuan terhadap pengembangan ilmu ekonomi dan keuangan Islam khususnya dalam hal yang berkaitan dengan Investasi dan Pasar Modal Syariah.
- b. Bagi Penelitian selanjutnya, semoga bisa menjadi referensi dan rujukan yang ingin mengkaji lebih dalam lagi.
- c. Bagi Penulis, bisa menambah ilmu pengetahuan dalam bidang ekonomi islam umumnya dan dalam bidang pasar modal syariah pada khususnya.

1.5.2 Manfaat Praktis

- a. Bagi Investor untuk memberikan informasi terkait Pasar modal syariah dan faktor yang kemungkinan mempengaruhi *Jakarta Islamic Indeks* (JII).
- b. Bagi Pemerintah, sebagai masukan untuk mengimplementasikan suatu kebijakan yang berpengaruh terhadap investasi syariah khususnya *Jakarta Islamic indeks* (JII).